

Traducător: **Romică Lixandru**

Redactor: **Alina Olivia Dincă**

Editor: **Camelia Zara**

Tehnoredactor: **Teodora Vlădescu**

Coperta: **Mădălina Ioniță**

Copyright Manager: **Andrei Popa**

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
KELLY, JASON

Semnalul de 3% / Jason Kelly; trad.: Romică Lixandru. - Ed. a 2-a. -

București: ACT și Politon, 2020

ISBN 978-606-913-646-1

I. Lixandru, Romică (trad.)

62

AVERTISMENT: Distribuirea, copierea sau piratarea în orice fel a acestei cărți nu este pedepsită numai prin lege, dar contravine și tuturor normelor și principiilor etice și sănătoase pe care un astfel de titlu le promovează. Ce fel de efect va avea energia pe care vreți să o transmiteți mai departe, dacă aceasta vine prin furt, ilegalitate și lipsă de respect față de autor și față de toți cei care au contribuit la crearea acestei cărți, astfel ca ea să ajungă la dumneavoastră? Împărtășiți cu ceilalți informațiile importante, valorile și lecțiile pe care le-ați aflat din acest material, într-un mod corect și responsabil.

Jason Kelly

SEMNALUL

DE 3%

**TEHNICA DE INVESTIȚII
CARE ÎȚI VA SCHIMBA VIAȚA**

Traducere din limba engleză:
Romică Lixandru

Ediția a II-a

 **ACT și Politon**

2020

CUPRINS

<i>Prefață la ediția în limba română</i>	9
<i>Mulțumiri</i>	13
<i>O notă despre calculele de performanță</i>	15
<i>Introducere: Frământările financiare</i>	17
Capitolul unu: De ce suntem derutați de piețe	21
Mediul cu validitate zero	26
Prognoza datului cu banul	40
Dovezi ale neputinței	53
Îl chemăm pe Peter cel Perfect	58
Ce gândim noi <i>versus</i> ce este real	65
Rezumatul executiv al acestui capitol	67
Capitolul doi: Valorificarea fluctuației	71
Semnalul de 3%	72
Volatilitatea este oportunitate	76
Retragerea spre indici	79
Cum să depășești pragul de predicție 50/50	81
Reechilibrarea reactivă	84
Rezumatul executiv al acestui capitol	90
Capitolul trei: Stabilirea unui obiectiv de performanță	93
Ce înseamnă o performanță bună?	93
Calibrarea fluctuațiilor pe fundalul obiectivului nostru	100
Rezumatul executiv al acestui capitol	127
Capitolul patru: Ce investiții să utilizezi	129
Pentru creștere, mergi pe companiile mici	129
Pentru siguranță, mergi pe obligațiuni	134
Avantajul performanței	138
Învingerea acțiunilor păstrate eroic	146
Înfrângerea metodei costului mediu unitar	159
Ai pierdut 30%, menține-te pe poziții	169
Variațiuni ale planului	178
Rezumatul executiv al acestui capitol	195

Capitolul cinci: Gestionarea banilor în plan	199
Începe cu un sold mare în numerar	200
Fondul tău propriu-zis de obligațiuni	202
Păstrează un cont „pentru cumpărare de minime”	218
Ajustarea fondului de obligațiuni pe măsură ce îmbătrânești	225
Unirea forțelor	228
Rezumatul executiv al acestui capitol	230
Capitolul șase: Planul în acțiune	233
Procedura trimestrială	234
Cheltuielile mici sunt un lucru important	240
Considerații despre impozite	244
Conturile individuale de pensie	248
Conturile tipice de brokeraj	251
Conturile de pensie de la angajator	268
Planul lucrează unde lucrezi tu	305
Rezumatul executiv al acestui capitol	307
Capitolul șapte: Viața planului	309
Aranjamentul	310
Anul 1	328
Anul 2	338
Anii 3-7	346
Anii 8-9	367
Anii 10-13	384
Analiză	407
Rezumatul executiv al acestui capitol	419
Capitolul opt: Spor la semnal	423
<i>Anexa 1: Planul lui Mark</i>	425
<i>Anexa 2: Instrumente</i>	431
<i>Anexa 3: Drepturi și permisiuni</i>	433
<i>Anexa 4: The Kelly Letter</i>	435

Prefață la ediția în limba română

Una dintre cele mai mari revelații pe care le-am avut ca investitor a fost legată de faptul că „jocul la bursă” este, în proporție foarte mare, un ghem de emoții amestecate cu informații de-a valma extrase din bilanțuri sau analize tehnice sofisticate. În fond, atunci când tranzacționezi ca investitor individual sau manager de fonduri cu milioane de euro în administrare, cel care încearcă să fie cât mai rațional este tot omul. Ești tu, în sincron cu sute, mii sau milioane de alți oameni care, la fel ca și tine, încearcă din răspuțeri să anticipeze mișcarea următoare a pieței și să câștige.

Apoi, dincolo de emoții, de dorința de a da marea lovitură, este disciplina, rigoarea rece și calculată de a urma un plan care să te ducă spre obiectivele tale, să nu-ți dea răgazul necesar pentru ca emoția să-ți blocheze creierul sau să te facă să te îndoiești de validitatea deciziilor.

Cartea de față este un antidot emoțional, un plan matematic riguros și dovedit în piață pentru atingerea obiectivelor financiare personale. Chiar și sumele mari de bani cu care te poți întâlni prin vânzarea unor active imobiliare sau a unei afaceri ar trebui investiți treptat. Iar asta pentru că investiția este un comportament, nu un eveniment.

Te invit să facem o scurtă incursiune în aspectele principale ale cărții lui Jason și să extragi informațiile cu adevărat relevante pentru situația și starea ta financiară actuală.

lovitura de maestru din investiții de a cumpăra ieftin și de a vinde scump – fără vreun fel de interferență a experților zero-val.

Apoi, vom explora părțile planului mai în detaliu astfel încât să știi ce tipuri de fonduri sunt ideale, de ce programul trimestrial funcționează cel mai bine, cum să gestionezi contribuțiile în bani la plan și dezechilibrele ocazionale dintre cele două fonduri, și când să implementezi o regulă specială tip „menține-te pe poziții” care păstrează planul complet investit pentru recuperarea de după o prăbușire a pieței. Vei vedea că planul funcționează în orice cont, chiar și într-un 401(k)*. În cele din urmă, îl vei vedea împreună cu alte abordări de investiții într-un scenariu de viață reală care adună laolaltă tot ce ai învățat.

Ești gata? Hai cu mine într-o călătorie spre o modalitate mai bună de a investi.

* Plan de economii pentru pensie oferit de companiile din SUA angajaților săi. (n.red.)

CAPITOLUL UNU

De ce suntem derutați de piețe

Iată-te ocupându-te de cariera ta, având câteva obiective financiare în minte, respectând principiul elementar de a cheltui mai puțin decât câștigi și de a economisi restul, până când, într-o bună zi, ți se spune că dacă îți investești economiile pe bursa de valori, acestea vor crește de-a lungul timpului. „Creștere?” te gândești tu. „Sună bine.” Cum să nu, te asigură experții, cu vreo 10 procente pe an în medie de-a lungul timpului. Asta înseamnă că economiile tale se vor dubla la fiecare șapte ani! Dacă ești atent și un pic mai deștept decât alții, ai putea să te descurci și mai bine.

Și așa începe. Lucrurile merg bine timp de câțiva ani după ce îți muți economiile în bursa de valori, probabil în fonduri mutuale, și probabil într-un cont de pensie la muncă, și după aceea piața cade. Titlurile anunță o recesiune. Șomajul crește. Citești despre Rezerva Federală*, la care nu te-ai gândit niciodată înainte, dar nu ești sigur ce să alegi din rezumatele discuțiilor de la ultima întâlnire a comitetului său despre piața deschisă. Acum experții spun că era evident că urma o recesiune. „Numai priviți istoria,” opinează cineva

* Este vorba despre Sistemul federal de rezervă [monetară] al Statelor Unite (*Federal Reserve System*), care este banca centrală națională și sistemul național aferent al acesteia. (n.red.)

cu înțelepciune la TV. „Banii investitorilor inteligenți stau pe margine.”

Se presupune că *tu* ar trebui să fii inițiatul care investește inteligent, dar nu te-ai retras deloc pe margine. Ești prins în joc și pierzi în fiecare zi. Îți asculți instinctul, care îți spune să-i asculți pe experți și să tragi pe dreapta cât de repede poți. Totul este transformat în bani lichizi și te simți bine la prânzul din ziua aceea pentru că acum nu mai pierzi. „Pfiu! Restul fraierilor care nu sunt destul de deștepți să citească despre Rezerva Federală” – sau doar Fed, cum îți place să-i zici acum – „n-au decât să stea acolo și să fie zdrobiți în fiecare zi. Eu am ieșit. Voi cumpăra înapoi mai târziu, când prețurile sunt mai mici.” Te gândești că 20% nu a fost o pierdere prea rea în situația generală. Îi vei câștiga înapoi.

Știrile rămân rele. Fiecare articol pe care îl citești prezintă o companie care concediază angajați. Fed-ul ia tot felul de măsuri de care nu ai auzit niciodată iar economiștii sunt îngrijorați. Veștile proaste te fac să te simți fericit că stai pe margine dar prețurile fondurilor mutuale și acțiunilor pe care sperai să le cumperi din nou continuă să crească. Până la momentul în care economia pare să se stabilizeze, acestea au revenit la prețuri care sunt mai mari decât erau înainte să înceapă necazurile. Nu doar că ai ratat ocazia să recuperezi cele 20 de procente pierdute, acum mai trebuie să hotărăști și dacă vei cumpăra la loc, la prețuri mai mari. Refuzi să faci asta la început, pur și simplu pentru că te seacă. Cine vrea să plătească un preț ridicat pentru a cumpăra înapoi un lucru pe care l-a vândut la un preț mai mic înainte? Trec trei luni, apoi șase, apoi nouă și prețurile sunt mult mai mari decât atunci când ai hotărât să nu cumperi înapoi. „Prețul acțiunilor

crește pentru că nu există nimic îngrijorător la orizont,” remarcă experții la TV. „Banii cunoscătorilor inteligenți sunt investiți integral.”

Poftim? *Tu ești* cunoscătorul inteligent, dar tu ești categoric pe dinafara pieței și ratezi câștigurile. Experții spun că nu e prea târziu. Minimele sunt în urmă, dar acesta este un trend de durată și e încă devreme. Un comentator spune că este precum jocul de baseball, iar piața este abia în repriza a treia. Are sens, îți spui, și astfel cumperi înapoi investițiile pe care le-ai vândut cu o pierdere de 20%.

Pun pariu că știi ce urmează mai departe. Știrile sunt în continuare bune iar prețurile mai cresc o vreme, dar apoi încep să coboare chiar dacă știrile rămân bune. Când știrile devin din nou proaste, încep să cadă și mai repede. Până să-ți dai seama, ai pierdut alți 20% în toiul altei recesiuni încărcate de vești proaste și auzi de la aceiași experți că pentru cunoscătorii inteligenți – oricine ar fi ei –, era evident că trebuia să te retragi. (Te voi scuti eu de cercetare. Acești cunoscători nu există. Sunt o ficțiune a presei financiare, irelevanți pentru planificare.)

Din această scurtă incursiune ai putea trage concluzia să cumperi atunci când știrile sunt proaste și să vinzi atunci când sunt bune. E ușor de spus și mai greu de făcut, dar tu încearcă. Începe prin a te întreba ce înseamnă suficiente vești proaste. Este primul titlu înfricoșător sau al zecelea? O săptămână de reportaje? O lună? Un an? Bineînțeles, are sens să cumperi la prețurile mici care însoțesc știrile proaste, dar nimeni nu știe care este volumul de știri rele care vor aduce prețuri optime de cumpărare. „Cumpără minimele”, ciripesc oamenii pe lângă subiect de parcă ar fi chiar atât de simplu, la care un veteran hârșăit al liniilor fluctuante ale prețurilor ar trebui să

răspundă: „Care minime?” Și asta fără să mai amintim de dificultatea similară de a ști cât înseamnă suficiente știri favorabile pentru vânzare. Piața este la fel de înșelătoare în momente de minim sau de maxim și fiecare nou moment înșelător le oferă investitorilor o nouă ocazie de a o da în bară.

Citind despre dificultatea expusă în aceste pagini într-o formă compactă, fără emoții reale, ea devine evidentă de la o poștă și te tentează să o iei peste picior. Totuși, știi ceva? Drumul acesta este bătut de nenumărați investitori, dar industria financiară îi ademeneste mereu înapoi. Ciclul distrugător pare evident în retrospectivă, dar nu este deloc evident atunci când se produce. Caracterul alunecos al bursei de valori nu are limită.

Suntem foarte vulnerabili când se pune problema banilor, simțindu-ne deprimați când îi pierdem și euforici când îi câștigăm, și suntem incapabili să anticipăm. Combinația aceasta face ca piețele financiare să fie o rețetă otrăvitoare pentru majoritatea oamenilor și cu toate acestea milioane sunt forțați să participe pentru că este singurul mod prin care vor putea să-și cumpere vreodată o casă mai mare, să trimită un copil la facultate sau să iasă într-o bună zi la pensie.

În această carte vom construi un plan care îți plasează economiile pe o traiectorie de creștere trainică, fără nevoia de a anticipa piața. Cu toate acestea, înainte să ajungem acolo, este important să înțelegi de ce nu ar trebui să te deranjezi să anticipezi piața. Majoritatea investitorilor învață asta pe calea costisitoare. Tu nu o vei face.

În acest capitol vei învăța despre mitul anticipatorului perfect, un personaj fictiv care cumpără în punctele de

minim și vinde în punctele de maxim fără să greșescă. De aici înainte îl vom numi Peter cel Perfect. Influența pe care o are asupra industriei investițiilor i-a costat pe nevinovați averea. De ce? Pentru că li s-a spus că orice se află sub ceea ce poate să facă Peter este egal cu un eșec și că ar trebui să facă eforturi să-l imite, chiar dacă el nu există. Ei urmăresc câștiguri nerealist de mari și ajung să piardă, la fel cum o persoană care încearcă să o imite pe Tinker Bell poate să sară de pe o stâncă, așteptându-se să zboare. Imitatorul lui Tinker Bell își pierde viața. Imitatorul lui Peter cel Perfect își pierde averea.

Călătoria noastră după un plan care îți mărește economiile atât în perioade bune, cât și în perioade proaste, începe prin analizarea a ceea ce nu funcționează. Faptul că facem asta ne va forța să examinăm adevăruri neplăcute despre natura noastră, lucru care li se pare dificil de realizat oamenilor care au succes. În general, investitorii sunt inteligenți și sunt obișnuiți să aibă succes în viață. Ei presupun că ceea ce funcționează în alte părți – muncitul din răspuțeri, studiul, faptul că se diferențiază de mulțime – va funcționa și pe piață. Cu toate acestea, nu funcționează pentru că pieței îi lipsesc regularitățile necesare pentru a îmbunătăți intuiția prin experiență. Reușita la bursa de valori se reduce la a accepta că nimeni nu poate să cunoască viitorul și apoi prin adoptarea unui sistem de investiții care câștigă reacționând în loc să facă predicții. Vom trece la sistemul câștigător destul de curând, dar înainte vom arunca o privire serioasă în oglindă pentru a vedea de ce avem nevoie de el.

Mediul cu validitate zero

Te-ai întrebat vreodată de ce experții înțeleg greșit piețele financiare și de ce și tu greșești? Experții nu sunt proști; și nici tu nu ești. Cum e posibil ca ființele umane să inventeze electricitatea, să proiecteze avioane, să vindece boli, să scrie literatură și să creeze mobilier de lux, dar nu au nici cea mai vagă idee în ce direcție se îndreaptă prețurile acțiunilor?

De fapt, există un răspuns simplu. Observă că toate exemplele de mai sus de realizări umane respectă legi și tipare stabile. Lecțiile pe care le învățăm când studiem electricitatea și alte părți ale universului fizic sunt valabile pentru totdeauna. Motivul pentru care zboară avionul este identic cu cel de acum o sută de ani. Cercetarea medicală se sprijină pe descoperirile trecutului într-un cadru cu reguli imuabile. Tipurile de povești care le plac oamenilor sunt surprinzător de fixe, acesta fiind motivul pentru care încă apreciem operele lui Shakespeare la 400 de ani după ce a murit. Un tâmplar stăpân pe meserie învață cum să lucreze cu o bucată de lemn care are o anumită textură și de fiecare dată când vede textura aceea de lemn din nou știe ce să facă pentru că se comportă la fel de fiecare dată.

În fiecare dintre aceste domenii ale activității umane, recunoașterea unor tipare este rentabilă. Ce învățăm din experiența anterioară ne poate fi de folos în experiențele viitoare. Asta nu este valabil pentru bursa de valori, unde fluctuațiile nu respectă cu precizie niciun tipar, indiferent de ce s-ar putea să fi auzit tu. Lecțiile pe care le-ai învățat în ultimul crah nu te vor ajuta în mod necesar în acesta. La fel și cu ultimul reviriment. Experiența de pe bursă nu

se acumulează pentru a crea înțelepciunea disciplinară la fel cum se întâmplă în alte domenii ale vieții. În realitate, tocmai lecțiile pe care le învățăm din piețele din trecut sunt cele care ne pot induce în eroare pe piețele viitoare.

Cum suntem programați

Studierea felului în care mințile și emoțiile noastre funcționează pe tărâmul banilor se numește economie comportamentală sau finanțe comportamentale. Printre altele, ne-a explicat de ce urâm să pierdem bani mai mult decât ne place să-i câștigăm și că ne displace atât de mult să-i pierdem încât, fără să vrem, vom pierde și mai mulți, asumându-ne prea multe riscuri pentru a încerca să recuperăm ce am pierdut.

Trei dintre persoanele cu contribuții de seamă la economia comportamentală sunt Daniel Kahneman, Richard Thaler și Amos Tversky. Kahneman, un psiholog care a câștigat în 2002 Premiul Nobel în Economie, a rezumat descoperirile eforturilor sale de o viață în colaborare cu Thaler, Tversky și alții în cartea sa din 2011, *Thinking, Fast and Slow* (*Gândire rapidă, gândire lentă*).

Cartea oferă perspective în câteva arii decizionale, ținând seama de vulnerabilitățile noastre emoționale și de tendința de a trage concluzii grăbite din seturi limitate de probe, lucru la care Kahneman se referă cu „what you see is all there is”^{***} (WYSIATI). El prezintă două feluri în care mintea noastră procesează lumea. Gândirea Sistemului 1

^{*} Volumul a apărut sub acest titlu la Editura Publica, București, 2012 (n.red.)

^{**} Ce vezi este tot ce există (n.tr.)

este rapidă, instinctivă, automată și emoțională. Gândirea Sistemului 2 este lentă, logică, precaută și rațională. Sistemul 1 este ușor și necesită puțin efort, deci îl folosim în cea mai mare parte a timpului în viața de zi cu zi. Sistemul 2 este greu și necesită mult mai mult efort, deci ezităm să apelăm la el dacă nu este absolută nevoie.

Credem ceea ce cunoaștem

Opera lui Kahneman a dovedit că mintea noastră nu știe să ia în considerare distribuția de probabilitate și dimensiunile eșantionului atunci când ia decizii.

Distribuția de probabilitate este frecvența cu care se produce ceva. Dacă 3% din oameni au un tic nervos la ochi, iar restul de 97% nu, atunci probabilitatea este de 3 la sută. Totuși, vei uita asta atunci când vei fi întrebat dacă crezi că un tip oarecare de lângă fereastră are sau nu un tic nervos la ochi. Acesta e un străin pentru tine. Îl vei măsura de la distanță și te vei întreba dacă pare să fie genul de om care are un tic.

Vei trece în revistă toți oamenii cu un tic la ochi pe care i-ai întâlnit. Felul în care stă îți amintește de un coleg lângă care stăteai în autobuzul școlii și care avea un tic la ochi. Cu siguranță arată ca cineva care are un tic la ochi, concluzionezi tu, și răspunzi afirmativ. Cu toate acestea, în realitate tu nu știi nimic despre omul de la fereastră. Cu o frecvență atât de mică de oameni care au un tic la ochi, singura presupunere rezonabilă pe care o poți face este că respectivul nu intră în această categorie, dar tu faci o presupunere nerezonabilă cum că ar avea, bazându-te pe experiența ta personală limitată. Cu toții avem tendința să luăm decizii pripite, superficiale.

Dimensiunea unui eșantion este reprezentată de numărul de unități studiate. Cu cât este mai mare dimensiunea unui eșantion, cu atât sunt mai multe unitățile pe care le studiem și cu atât devin mai exacte rezultatele noastre. Instinctual, știm asta, dar uităm când trebuie să o punem în practică. Nu ai lua un medicament care se laudă cu o rată de vindecare de 100%, fără niciun efect secundar, dacă ai ști că a fost testat doar pe cinci persoane. Dacă toate cele cinci persoane s-au vindecat fără efecte secundare, statistica este corectă, dar problema este dimensiunea eșantionului. Înțelegem asta. Ce nu înțelegem cu aceeași ușurință este că, atunci când ne folosim de experiența noastră personală, cea mai vie colecție de date de viață la dispoziția noastră, ne bazăm pe un eșantion cu dimensiuni la fel de mici pentru concluziile pe care le tragem. La bursa de valori, ne amintim că anul trecut am pierdut bani după întâlnirea din iunie a Fed-ului, așa că suntem precauți când avem întâlniri viitoare în iunie. Treccm cu vederea lunile de iunie care nu au prevestit nimic rău pentru că nu ne-au afectat personal.

Ne grăbim să ne formăm o părere bazându-ne pe bucată limitată de viață pe care am trăit-o direct și pierdem din vedere că aceste lecții personale reprezintă doar o picătură într-un ocean. Dacă întâlnim trei oameni de treabă în cămăși albastre, devenim pur și simplu predispuși să avem o părere bună despre cămășile albastre. Nu verificăm procentul tuturor oamenilor care sunt de treabă, nu studiem proporția de cămăși albastre, nu ne gândim la cartierul în care ne aflăm, nu ne oprim să observăm cât de multe persoane de treabă purtau cămăși de altă culoare și alte considerații elementare prin care ar trebui să trecem înainte de a ajunge la o concluzie. Nu, trei oameni

de treabă în cămași albastre înseamnă că o cămașă albăstră face ca persoana să fie de treabă, punct.

Kahneman ne amintește că eșantioanele mari sunt mai exacte decât cele mici și că eșantioanele mici dau rezultate extreme mai des decât cele mari. Așa că picătura noastră de experiență ne va expune la rezultate extreme și vom trage concluzii bazându-ne pe ele cu toată încrederea pentru că acestea sunt tot ce cunoaștem direct. Deseori vom porni siguri pe noi în direcția greșită, bazându-ne pe ceea ce a fost corect în trecutul nostru limitat. Când vine vorba despre bursă asta este și mai grav pentru că există un nivel suplimentar de incertitudine. Nu doar că experiența noastră este o felie micuță din istoria pieței, dar chiar și ceea ce a fost adevărat în istoria pieței nu va fi în mod necesar adevărat din nou. Acest fapt supărător a dat naștere unui proverb în rândul agenților de pe bursă: „Funcționează doar până la un anumit punct.”

Mintea noastră creează povești plauzibile din seturi limitate de date. Pe piață, asta se întâmplă în fiecare zi. La sfârșitul zilei, experții explică încredători de ce a crescut sau a scăzut piața. Totuși, până și ei știu că motivul prezentat este de obicei arbitrar. Odată, am participat la o emisiune TV specializată pe finanțe în cadrul căreia doi invitați explicau evoluția pieței din ziua respectivă. Un invitat era tipul pregătit să explice de ce a crescut piața; celălalt era tipul pregătit să explice de ce a scăzut piața. Ei erau, respectiv, investitorul optimist și investitorul pesimist.*

* În original, autorul folosește termenii *bull* și *bear*, unde *bull* se referă la o persoană care estimează o creștere a cursurilor bursiere, iar *bear* o persoană care estimează o scădere a acestora. În continuare în carte ne vom referi la *bull* prin „investitor optimist”, iar la *bear* prin „investitor pesimist”. (n.red.)

Din moment ce nimeni nu știe în ce direcție va merge piața într-o anumită zi, postul TV acoperise posibilitățile invitând pe cineva care putea să spună ceva convingător indiferent ce s-ar fi întâmplat. Edificator, nu-i așa?

Kahneman a scris că este în natura gândirii noastre din Sistemul 1 – tipul rapid, instinctiv, automat și emoțional – să „genereze judecăți super-încrezătoare deoarece, așa cum am văzut, încrederea este determinată de coerența celei mai bune povești pe care o poți spune din dovezile pe care le ai la îndemână. Ai grijă: intuițiile tale îți vor furniza predicții prea extreme și vei avea tendința să ai mult prea multă încredere în ele.”

Credem că am știut de la bun început

Și mai descurajator de-atât, când ni se dovedește că ne-am înșelat și ne schimbăm părerea, nu ne putem aminti prea bine ce ne-a adus la concluziile eronate de la început. Le îndepărtăm prin raționalizare, convingându-ne singuri uneori în cazuri legate de bursă că nu am greșit *noi*, a greșit *pieța*. Ar fi trebuit să crească sau să scadă, dacă ar fi fost mai rațională și ar fi înțeles semnele la fel de bine pe cât le-am înțeles noi. În cele din urmă, hotărâm nu doar că nu ne înșelam în ceea ce privește opinia noastră eronată, ci că nici măcar nu era opinia noastră. Nu, de fapt noi am crezut – am știut, mai degrabă – că piața avea să scadă. Este atât de evident dacă privești înapoi. Așa că, data viitoare când suntem convingși de evidențe, noi pornim la fel de încredători ca data trecută când am înțeles greșit, crezând că palmaresul nostru este mai bun decât este în realitate și că ceea ce știm de data asta este profitabil.